

## 热点追踪

编者按：今年4月中旬，新一轮“房产新政”出台，内容包括提高二套房首付比例，改革招拍挂制度，允许金融机构根据情况暂停第三套房贷发放，研究出台房地产税等严厉措施，调控力度之大前所未有的，房价在高点出现调整。

近年来，我国房地产市场价格和成交量不断上涨，尤其是今年以来更是量价飙升。高房价挤占内需，损害经济结构调整，破坏社会公平，严重影响我国金融安全和国民经济的长期健康发展，使其走出非理性繁荣，转入可持续增长轨道已迫在眉睫。

# 如何避免再一次调控房市

■ 赵燕菁

4月17日“国十条”的出台，使得高速增长房价戛然而止。但随着舆论欢呼政府“精确打击”政策的见效，房地产调控似乎也失去了下一个目标。由于此次调控距离上一次调控如此之近，市场很自然地去预期此次调控的“必然结果”：首先是市场需求急剧萎缩；然后，资金链断裂的开发商开始杀价，资产价格缩水，使得一级土地市场价格下降，甚至流拍，城市固定资产投资萎缩，城市基础设施及保障房建设难以为继；发展到最后，地方政府的融资平台无法通过出让土地返还贷款，个人房贷大面积违约，银行烂账迅速增加……再后，政府重新开始新一轮的救市。

这不是我们所希望的房地产市场调控。但如果这次调控拿不出不同于上一次调控的新政策，并“对症下药”，在传统增长模式的本能驱动下，重复上一轮市场景气循环也是有可能的。

## 房地产调控的两大目标

我们调控房价的主要目的有两个：第一，防止资产价格过快上升，导致资产泡沫，使抵押品价值虚高，造成严重的系统性风险。第二，满足市场消费需求，减轻居民购房压力。简单地讲，就是“防范金融风险，降

低购房门槛”。

表面上看，打压市场价格，似乎可以同时满足这两个目标，但上一轮房地产市场调控的实践表明，打压房价并没有做到这一点。这就使我们有理由相信，这两个政策目标很可能不能简单地合并为打压房价一个动作，而是需要两个独立的操作过程。换句话说，我们不能指望用房价一个“快捷键”解决所有住宅问题。住房问题——防范金融风险 and 保障居民住房——必须通过两个互相关联的政策组合起来才能解决。

## 建立金融风险防火墙

以提高二套房首付比例和利息支出为核心的二套房政策，在房地产市场和金融市场间，有效地建立起了一道防火墙，极大地降低了房价暴涨带来的金融风险。理论上讲，只要消费者完全是用自有资金“炒房”，金融系统就不会有任何风险。对于借钱炒房的人而言，只要首付达到一定比例，自有资金就会约束其投机的规模。而只要利息高到一定水平，炒房就会无利可图。

实际上的效果也正是如此，二套房政策出台后，投机性的需求大规模离场，成交量明显萎缩，对房价形成

了巨大的卖压。严格地讲，房价下跌至多不过是隔离金融系统和高风险商品房市场的一个后继结果，而非目的。就防范金融风险这一目的而言，只要能将银行资金与投机性房地产隔离，价格高低就不再有重要的经济含义。

在目前的住房供应体系里，过度压低房价，更多地是降低了炒房者的“建仓”成本，对无房者而言，并没有多大帮助。相反，过度的价格下跌，反而会导致已经拥有住宅或正在供房的居民财产价值大幅缩水。这不仅会抑制内需的扩大，还有可能引发民间的债务问题。就防范金融风险而言，二套房政策没有必要延伸到自有资金的购房消费。只要银行资金不会进入高风险的投机行为，我们就不必担心价格的市场涨落。在这个前提下，所有商品住宅的户型面积比例、外地购房限制等，可能都是多余的，因为自有资金不会导致金融风险。打击自有资金购房不仅影响私人的资产配置效率，影响内需扩大，也不会帮助真正的自住型消费者。一个简单的事实就是，上一轮调控，房价跳水，并没有出现自住需求大规模进场的现象。原来没有购房的，事后仍然没房。对于真正的无房者而言，很多一线城市的房价即使下跌一半，也远远超出他们

的承受能力。

当然,商品房价格也不是越高越好。政府在不直接干预市场价格的前提下,依然可以有所作为,达到帮助居民升级住宅消费、改善生活品质的目标。

### 解决居民基本居住需求

对于此次房地产调控而言,真正重要的是如何解决第二个更迫切的目标——为广大无房的消费者(特别是农民工、毕业生等新增城市就业参与者)提供低成本的住宅。但恰恰在这个目标上,理论界没有提出多少有价值的建议。

理论上讲,住房同任何商品一样,都有两个市场价格。当住宅供不应求时,住宅的价格由相互竞争的消费者决定,出价较高的消费者决定市场价格;供大于求时,住宅的价格由相互竞争的生产者决定,出价较低的生产者占领市场。显然,同一个市场,只能有一个价格,要不就是消费者价格,要不就是生产者价格。目前,城市里的商品房市场是典型的消费者价格,无论生产成本多低,只要消费者愿意出高价,市场价格就下不来。而保障房只能用生产者价格提供,才能达到“保障”的目的。政策的关键,是如何让这两种价格共存。

现有的保障房市场,要求与商品房严格区分,封闭运行。这样做的好处是可以不冲击现有的商品房市场,缺点是购房者无法分享资产升值。因此,租赁保障房的消费者,远远多于购买保障房的消费者,结果导致政府资金大量沉淀。由于无法进入市场,也使得金融业无法介入,极大地限制了供给的规模。我的建议是,允许消费者用租金抵按揭,一段时间后(比

如十年),允许购房者以生产者价格(成本加市场利润)补齐价格后,获得完整产权。这实际上是将原来取得了极大成功的“房改”从优惠及老体制下的职工、干部,扩大到全体城市居民。只要规定享受这一政策者不得购买商品住宅,并只能享受一次这样的“房改”,再加上小户型的限制,就可以同商品房市场有效区隔。

### 房地产攸关社会稳定与经济安全

政府只有大规模开始保障性住宅建设,才能实现房地产发展模式的转轨。也只有这样,才能防止回到上次调控那样经济活动大幅萎缩后,不得回到刺激房地产增长的老路。二套房政策实现了减少金融风险这一政策目标,但它无法孤立地实现解决居民住宅需求这一更重要的目标。打压非理性的商品房市场,并非要打掉房地产本身。住房对于消费升级、扩大内需、加快居民财富积累甚至缩小贫富差距,具有任何产业所无法替代的作用。好的房地产新政,应当实现住宅产业更大规模的扩张。

房地产是典型的投资大、寿命长的资产,是金融资产最佳的服务对象。将房地产与金融隔离,固然可以防范金融风险,但不能因噎废食,否则将极大地影响房地产市场和金融业的发展。一旦房地产市场萎缩,大规模的流动性无路可走,就有可能在其他市场激起更大的泡沫,甚至出现大规模资金外流(现在,不少发达国家的房地产市场已经感觉到了中国资金流入的影响)。保障房可降低房地产的风险,从而在更大的规模上利用金融体系提供的机会。众所周知,所谓市场泡沫,乃是商品从供不应求转向供大

于求时,消费者价格下降到生产者价格造成资产价值重估所导致的。保障房以生产者价格供给,并允许在一定条件下以消费者价格转让,价格变动趋势只会出现上升,这就避免了美国按消费者价格提供贷款的“次贷”问题。

只要规模足够大,保障房建设就可以把二套房政策从高风险的房地产市场赶出去的资金,重新吸回到低风险的房地产市场。实际上,不仅银行,很多握有大量现金的国企、基金和上市企业,都愿意通过投资保障房,给自己的资金寻找一个低风险的安全出口。

很多人都以为依赖土地财政的地方政府会抵制保障房政策,实际上并非如此。保障房在地方政府层次之所以推动缓慢,主要还是受资金限制。一个明显的证据就是,在房地产市场火爆的2007年和2008年,土地收入较高时,地方政府建设保障房的力度明显大于2009年等土地收益较低的年份。一旦打通保障房和商品房的转换渠道,银行资本就可能大规模介入。地方政府就可以通过增加固投(及相关建安税收)、降低劳动力成本、吸引外来投资等间接渠道,从保障房建设中获得比一次性土地收益更持久的好处。

必须指出的是,从基于商品房为主的房地产市场,转向基于保障房为主的房地产市场,并非从市场经济向计划经济的后退。将以消费者价格定价的市场,转向以生产者价格定价的市场,如同汽车产业从少量定制模式转向大规模低价生产的“福特模式”。这是住房商业模式的一个革命,而非向计划经济的复归。在这个过程中,生产者价格是市场的,“房改”后上市

# 房地产的金融属性短期难变

■ 巴曙松

**在**国家的一系列房地产调控政策陆续出台之后，金融市场经常讨论的一个重要题目是：如果这些调控措施陆续见效，那么，原来活跃在房地产市场上的这些资金将流向何处？是股市，还是商品市场，或者是其他新的投资渠道？

在讨论房地产的金融特性时，同样需要关注目前我们所处的国际金融环境，应当说这次应对金融危机所带来的国际金融环境与此前特别是1997年东南亚金融危机时迥异。

从1997年的东南亚金融危机到2008年的全球性金融危机，发达国家和新兴市场国家的债权债务关系发生了根本性变化：1997年，整体上看，发达国家是债权人，而危机中的新兴市场国家是债务人，因此发达国家和IMF等国际机构提出的“治疗药方”是收缩流动性、加强财政纪律，这显然是出于债权人利益所作的考虑；2008年，恰恰相反，发达国家变成了债务人，新兴市场变成了债权人，这时的危机应对政策就变成了大规模地货币投放，提供充足的流动性，财政赤字也不断恶化。在这样的背景下，美国等发达国家的真实债务水平被稀释了；同时，中国等发展中国家的货币政策在很大程度上就被被动地需要面临一个十分宽松的环境，一个持续较长时期的低利率环境，这是讨论当前的资产价格时必须高度关注的。

同样需要关注的的数据是，美联储一年多来大规模发行

货币应对危机，基础货币从8000亿美元猛增到2万亿美元，广义货币迅速扩张到8万亿美元；与此形成鲜明对照的是，中国的基础货币已超2万亿美元，广义货币达65万亿人民币也超过美国。但中国的GDP只有美国的1/3。这种比较可能因为没有考虑货币流通速度以及货币国际化程度、金融市场发展程度等而显得过于简单，但是，这至少显示，中国的房地产等资产的金融特性增强，有明显的金融方面的因素。

实际上，如果这些大的环境没有出现根本的变化，那么，房地产作为一种金融资产的属性可能短期内难以发生根本改变。从具体的数据测算看，大致来说，从1999年住房制度改革到2005年之前，房地产销售基本反映的是实际的消费需求，但2005年之后，这一情况发生根本性变化，房地产很大程度上开始由消费品向投资品转变，表现在相关关系上，就是它越来越多地受到货币供给量、银行信贷等货币变量的影响。

这一次的房地产市场调控政策出台之后，房价迅速在局部市场出现了调整，这也使房地产业界不少人感到困惑，因为从实体经济经验看，房地产政策从出台到逐步产生效果，往往需要经历一个较长的传导时期，而房地产调控政策迅速推动房价的调控，实际上是从另外一个方向上凸显了房地产的金融特性依然显著。（摘自2010年4月29日《新京报》作者为国务院发展研究中心金融研究所副所长）□

的消费者价格依然是市场的。甚至大部分资金，也是从市场上解决的。住宅的获取是基于居民的收入，从头到尾都不存在“福利分配”的痕迹。政府唯一做的，就是提供信用，将居民未来的收入借到今天，然后通过以后的“房改”归还。

最后，也是最重要的，就是通过城市化将“无产者”大规模转变为“有产者”（中产阶级），从而构

筑稳固的执政基础。中国经济模式的一个重要特点，就是国家收益的很大部分都是通过土地升值进行二次分配的。政府不断将收入投入城市基础设施（道路、绿化、教育、治安），导致依附于土地的资产大幅升值。在这种情况下，有没有城市不动产，决定了能否参与社会财富的二次分配。由于这种二次分配的财富，远大于一次分配，因此，帮助居民在城市置业，也

就成为社会财富公平分配的基础。如果城市不动产分配是不均衡的，缩小贫富差距实现共同富裕的目标就不可能实现。这是此次房地产调控更深层的社会涵义。（摘自2010年5月17日《瞭望》新闻周刊 作者为中国房产研究会常务理、厦门大学教授）□